



Утренний Express-О

1 сентября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



АФК Система (Ва2/BB+/BB-): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.



АЛРОСА (Ва3/BB-/BB): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.



Черкизово (В2/-/-): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.



FESCO (-/В+/В): отчетность за первое полугодие 2014 года.



Nord Gold (Ва3/-/BB-): финансовые результаты 1 пол. 2014 г.



Газпромбанк (Ваа3/BBB-/BBB-) отчетность по МСФО за 1 пол. 2014 г.



ХКФ-Банк (Ва3/-/BB), ТКС-Банк (В2/-/В+), Совкомбанк (-/В/В+) и АТБ (В2/-/В+): итоги по МСФО за 1 полугодие 2014 года.



ЛУКОЙЛ (Ваа2/BBB-/BBB): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

АФК Система (Ва2/BB+/BB-): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

АФК Система во 2 кв. 2014 года снизила скорректированную OIBDA по US GAAP на 1,2% по сравнению с прошлогодним показателем, до 2,104 млрд долл. Выручка увеличилась на 4,2% до 8,83 млрд долл.. Скромные результаты компании объясняются относительно умеренными темпами роста финансовых показателей ключевых дочерних структур АФК Системы: МТС и Башнефть. Хотя Башнефть в целом отчиталась неплохо, но влияние МТС было более значительным. Надо отметить, что на облигации компании сейчас оказывают ключевое влияние риски, связанные с арестом пакета акций Башнефти.

На прошлой неделе отчетность за 1 пол. 2014 г. по US GAAP представила Система...

Комментарий. АФК Система в 1 пол. 2014 г. снизила скорректированную OIBDA по US GAAP на 1,8% по сравнению с прошлогодним показателем до 3,998 млрд долл., при этом OIBDA margin составила 23,5%, что на 0,7 п.п. ниже значения годом ранее. Вместе с тем, выручка увеличилась всего на 1,3% до 8,83 млрд долл.

Скромные результаты компании объясняются относительно умеренными темпами роста финансовых показателей ключевых дочерних структур АФК

1 сентября 2014

Результаты АФК в целом довольно скромные – выручка выросла на 1,3%, OIBDA снизилась на 1,8%, OIBDA margin составила 23,5%...

Это связано с умеренным ростом финансовых показателей ключевых «дочек» - Башнефть и МТС...

Долговая нагрузка Системы подросла – Долг/OIBDA составила 1,8х против 1,5х в 2013 г...

Риски рефинансирования были низкие...

Долг Корпоративного центра был сбалансированным, денежная позиция покрывала объем погашений в ближайший год...

Отчетность нейтральна для евробонда AFK-19, преобладает влияние геополитики, давление исходит от ареста пакета акций Башнефти....

Системы: МТС и Башнефть. Хотя Башнефть в целом отчиталась неплохо, но влияние МТС было более значительным. В свою очередь, из числа Развивающихся активов корпорации хорошая динамика показателей была у Медси и Детского мира, хуже смотрелся туристический бизнес.

Несмотря на снижение прибыльности бизнеса, АФК в 1 пол. 2014 г. смогла заметно нарастить операционный денежный поток («+52%» г/г) за счет положительных изменений в оборотном капитале.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	АФК Система (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	16 818	17 042	1,3
Операционный денежный поток	2 566	3 894	51,8
OIBDA	4 070	3 998	-1,8
OIBDA margin	24,2%	23,5%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	1 550	1 491	-3,8
margin	9,2%	8,7%	-0,5 п.п.
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	43 249	45 189	4,5
Денежные средства и эквиваленты	2 059	3 577	73,7
Долг	13 275	15 828	19,2
краткосрочный	2 511	2 860	13,9
долгосрочный	10 764	12 967	20,5
Чистый долг	11 216	12 251	9,2
Долг/OIBDA	1,5	1,8	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,4	

Источники: данные компании, PSB Research

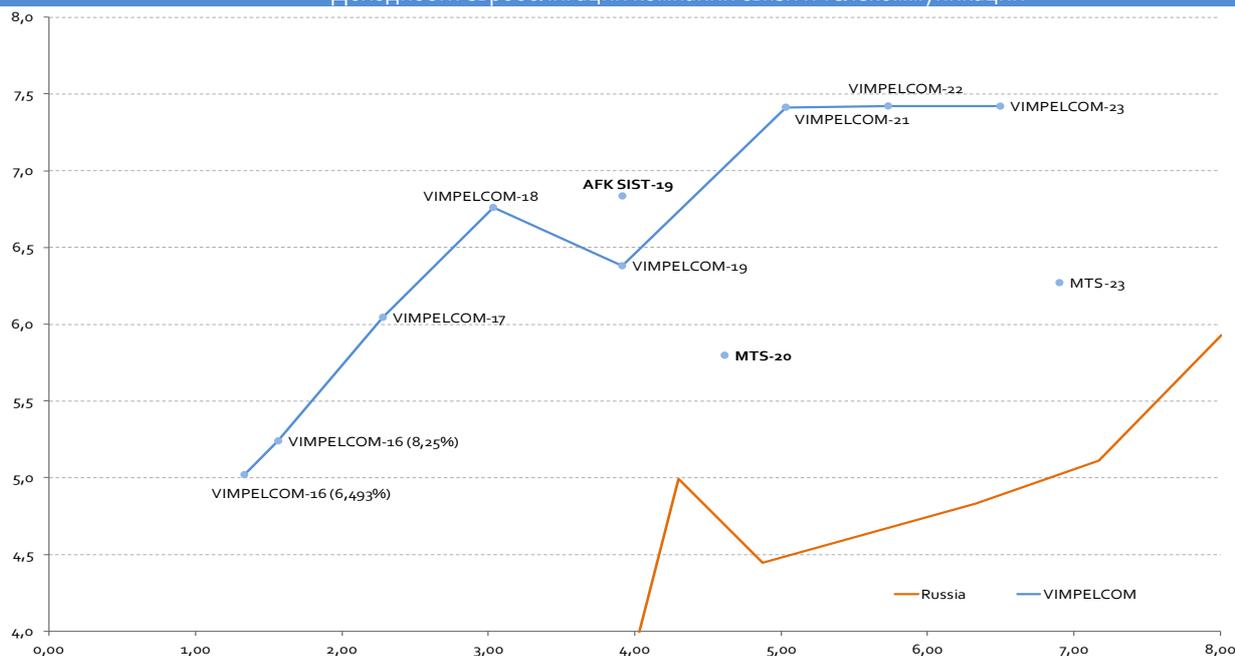
Долговая нагрузка АФК Система по итогам 1 пол. 2014 г. в сравнении с 2013 г. подросла – соотношение Долг/OIBDA достигло 1,8х против 1,5х, Чистый долг/OIBDA – 1,4х против 1,3х соответственно, что произошло на фоне роста размера долга на 19% до 15,83 млрд долл., в частности после привлечения еще в 1 кв. заимствований Башнефтью в размере около 54 млрд руб. на покупку Бурнефтегаза и выкуп акций.

Вместе с тем, график погашения долга Системы был комфортным, а его короткая часть на сумму 2,86 млрд долл. полностью покрывалась денежными средствами на счетах в объеме 3,6 млрд долл. Долг Корпоративного центра АФК составил по итогам июня 1,77 млрд долл., при этом денежная позиция порядка 947 млн долл. полностью покрывала потребности в краткосрочном погашении на сумму 618 млн долл.

Отметим, что публикация отчетности АФК скорее нейтральная для облигаций корпорации, бумаги в настоящее время в большей степени находятся под влиянием геополитики, а также давление исходит со стороны ситуации вокруг Башнефти, пакета акций которой (во владении Системы) арестован по решению суда в рамках уголовного дела против бывших руководителей компании. Так, спрэд между евробондами AFK-19 (YTM 6,83%/3,91 г.) и «дочерней» MTS-20 (YTM 5,8%/4,61 г.) находится на своих исторических максимумах в 105-110 б.п., при этом кредитный профиль корпорации устойчивый. Скорее всего, пока не появится ясности с одним из ключевых активов АФК, спрэд продолжит оставаться широким, а в условиях возросших геополитических рисков вполне может еще увеличиться.

1 сентября 2014

Доходности еврооблигаций компаний связи и телекоммуникаций



Александр Полотов

АЛРОСА (Ва3/ВВ-/ВВ): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Компания представила сильные результаты за 1 пол. 2014 г., хотя по 2 кв. результаты оказались несколько слабее консенсус-прогноза. Выручка АЛРОСА за 6 мес. выросла на 27% (г/г) до 105 млрд руб., EBITDA – на 34% до 47 млрд руб., EBITDA margin прибавила 2,2 п.п. до 45,1%. Влияние оказало увеличение продаж алмазов («+10%» г/г до 21,1 млн карат), рост их цены на 4% (г/г), ослабление рубля. В итоге, АЛРОСА смогла сформировать «подушку» ликвидности в размере 31,4 млрд руб., которая полностью покрывала короткий долг в 28,5 млрд руб., в том числе погашение евробонда Alrosa-14 на 500 млн долл. На фоне роста рентабельности кредитные метрики компании заметно улучшились – Чистый долг/EBITDA составила 1,4х против 1,9х в 2013 г. Хорошая отчетность АЛРОСА может не найти отражения в котировках бумаг из-за новостей, что ЕС в виде санкций рассматривает возможность запрета на импорт алмазов – довольно негативный сценарий для АЛРОСА, т.к. на Европу приходится около 45% выручки. Компания может переориентировать продажи на другие регионы, но на это потребуется время. Поддержку АЛРОСА может оказать государство через выкуп алмазов Гохраном как это было в кризисный период 2008-09 гг. Тем не менее, мы считаем, что евробонд Alrosa-20 может подвергнуться серьезным распродажам.

АЛРОСА представила хорошую отчетность за 1 пол. 2014 г....

Выручка выросла на 27% до 105 млрд руб., EBITDA – на 34% до 47 млрд руб., EBITDA margin достигла 45%...

Комментарий. В пятницу финансовые результаты за 1 пол. 2014 г. по МСФО представила АЛРОСА. В целом, алмазная компания представила сильные результаты за 1 пол. 2014 г., хотя по 2 кв. результаты оказались несколько слабее консенсус-прогноза.

Так, выручка АЛРОСА за 6 мес. выросла на 27% (г/г) до 105 млрд руб., EBITDA – на 34% до 47 млрд руб., при этом EBITDA margin прибавила 2,2 п.п. до 45,1%. Влияние на финансовые показатели оказали хорошие продажи алмазов («+10%» до 21,1 млн карат), в том числе из стока, рост их цены на 4% (г/г), а также заметное ослабление рубля. Операционный денежный поток на фоне улучшения рентабельности вырос на 48% до 35,6 млрд руб.

В итоге АЛРОСА смогла сформировать значительную «подушку» ликвидности в размере 31,4 млрд руб., которая полностью покрывала короткий долг на сумму 28,5 млрд руб., в том числе погашение в середине ноября евробонда Alrosa-14 на 500 млн долл.

1 сентября 2014

Добиться результата удалось за счет роста продаж и цен на алмазы, влияние оказало ослабление рубля...

Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/EBITDA составила 1,4х против 1,9х в 2013 г., риски рефинансирования короткого долга были низкие...

У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности в размере 31,4 млрд руб...

Отчетность могла бы поддержать евробонд Alrosa-20, но новость о возможном запрете Европой импорта алмазов усилит распродажу бумаги...

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АЛРОСА (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	82,2	104,8	27,4
Операционный денежный поток	24,0	35,6	48,1
EBITDA	35,2	47,3	34,2
EBITDA margin	42,9%	45,1%	2,2 п.п.
Чистая прибыль	14,6	23,1	58,2
margin	17,8%	22,1%	4,3 п.п.
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	354,9	380,2	7,1
Денежные средства и эквиваленты	9,3	31,4	238,8
Долг	138,6	144,1	4,0
краткосрочный	56,3	28,5	-49,4
долгосрочный	82,3	115,6	40,5
Чистый долг	129,3	112,7	-12,9
Долг/EBITDA	2,0	1,8	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1,4	

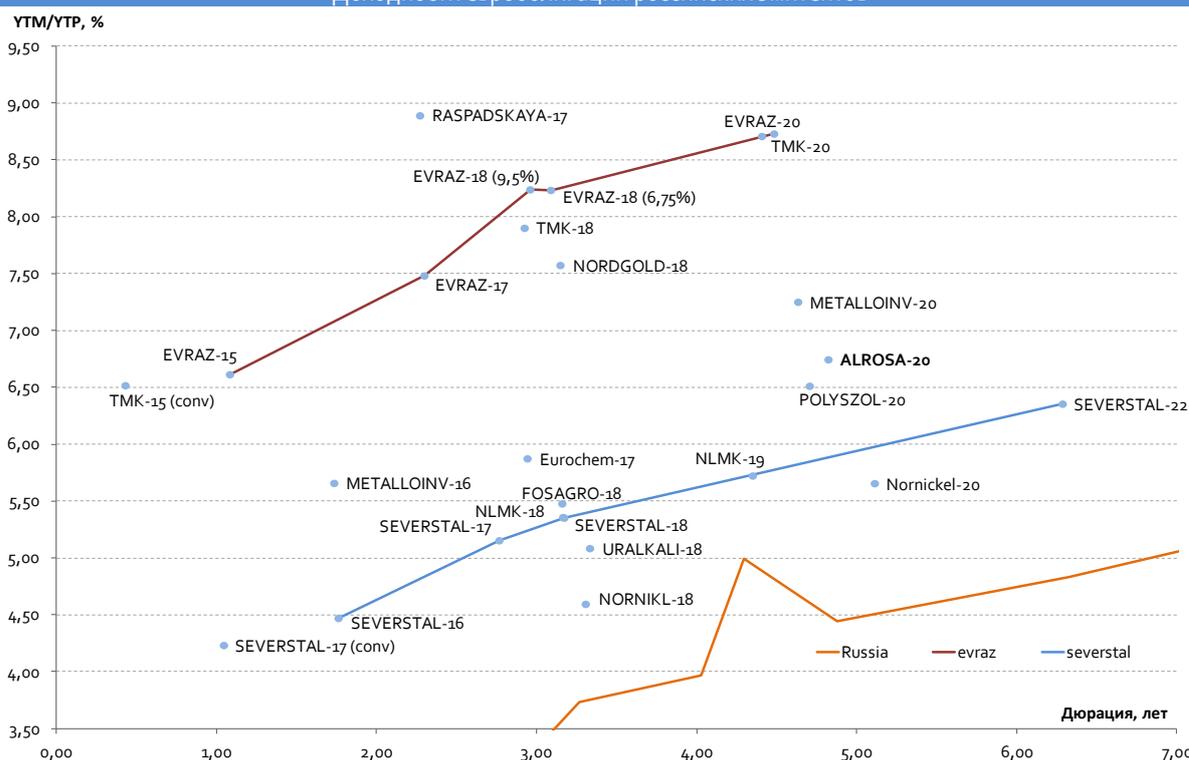
Источники: данные компании, PSB Research

Вместе с тем, на фоне роста рентабельности кредитные метрики компании заметно улучшились – соотношение Чистый долг/EBITDA составила 1,4х против 1,9х в 2013 г.

В свою очередь, хорошая отчетность АЛРОСА может не найти отражения в котировках бумаг из-за появившихся в СМИ новостей о том, что ЕС в виде санкций рассматривает возможность запрета на импорт необработанных алмазов – довольно негативный сценарий для АЛРОСА. Отметим, что в выручке компании на долю Европы приходится порядка 45% (по итогам 2013 г.). Безусловно, АЛРОСА может попытаться переориентировать продажи на другие регионы (в Индию, Китай, Израиль и др.), но на это потребуется время, а цены могут оказаться под давлением. Впрочем, поддержку АЛРОСА может оказать государство через выкуп алмазов Гохраном, как это было в кризисный период 2008-09 гг., тем не менее, на финансах компании возможные санкции все-таки могут сказаться.

Мы считаем, что евробонд Alrosa-20 (YTM 6,74%/4,83 г.) может оказаться под серьезным давлением, по крайней мере, до уровней распродаж в начале августа, то есть цена может просесть до 103,5-104%. Дополнительный эффект может оказать общее ухудшение геополитической обстановки.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полотов

1 сентября 2014

Черкизово (B2/-/-): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

Черкизово представило сильные результаты за 1 пол. 2014 г. на фоне ощутимого роста цен на свинину и наращивания объемов продаж курятины, в том числе за счет мощностей приобретенного весной ЛИСКО-Бройлер. Так, выручка выросла на 12% до 872 млн долл., EBITDA – в 2,6 раза до 176 млн долл., EBITDA margin вернулась к привычным 20%. На фоне роста прибыльности у Черкизово снизился уровень долга – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,8х против 4,3х в 2013 г., хотя размер чистого долга напротив немного подрос – до 812 млн долл. Учитывая введенное Россией эмбарго на ввоз мяса и хороший урожай зерновых в этом году, Черкизово может удержать позитивную динамику финансовых показателей и во 2 пол. Мы не ждем особой реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 – облигации неликвидные.

На прошлой неделе отчетность за 1 пол. 2014 г. по US GAAP представила Группа Черкизово...

Результаты оказались ожидаемо сильные – выручка выросла на 12% до 872 млн долл., EBITDA – в 2,6 раза до 176 млн долл., EBITDA margin вернулась к уровню 20%...

Позитивное влияние оказал существенный рост цен на свинину и наращивание объемов продаж курятины...

Долговая нагрузка Черкизово на фоне роста маржи снизилась – Чистый долг/EBITDA до 2,8х против 4,3х в 2013 г...

Короткий долг преимущественно покрывался невыбранными кредитными линиями...

Комментарий. На прошлой неделе Группа Черкизово представила итоги 1 пол. 2014 г. по US GAAP. В целом, результаты компании довольно сильные на фоне ощутимого роста цен на свинину («+50%» г/г в рублях) после ввода в марте 2014 г. ветеринарного запрета на импорт свинины из ЕС и увеличения объемов отгрузки курятины («+25%» г/г до 206 тыс. тонн), в том числе благодаря вкладу ЛИСКО-Бройлер (около 23 тыс. тонн), приобретенного в марте этого года.

Так, выручка выросла на 12% (г/г) до 872 млн долл., показатель EBITDA – в 2,6 раза до 176 млн долл., чистая прибыль – в 13 раз до 117 млн долл. При этом EBITDA margin достигла более привычных для группы 20% против 9% годом ранее, когда конъюнктура, в частности на рынке свинины, была негативной. Улучшение прибыльности бизнеса привел к росту операционного денежного потока в 4,2 раза (г/г) до 137 млн долл.

Во 2 пол. 2014 г. вполне можно ожидать сохранения цен на свинину и курятину на высоком уровне на фоне ввода Россией эмбарго на импорт мяса из ЕС, США и др. стран. При этом в этом году ожидается рекордный объем урожая зерновых (оценивается в 100 млн тонн), что может обеспечить комфортный уровень цен на комбикорма. В этом свете Черкизово вполне может удержать достигнутую в 1 пол. позитивную динамику финансовых результатов.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Черкизово (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	780	872	11,9
Операционный денежный поток	33	137	315,7
EBITDA	69	176	154,4
EBITDA margin	8,9%	20,2%	11,3 п.п.
Чистая прибыль	9	117	1231,2
margin	1,1%	13,5%	12,4 п.п.
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	2 047	2 195	7,2
Денежные средства и эквиваленты	64	58	-10,6
Долг	841	869	3,3
краткосрочный	317	382	20,4
долгосрочный	524	487	-7,0
Чистый долг	777	812	4,5
Долг/EBITDA	4,7	3,0	
Чистый долг/EBITDA	4,3	2,8	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка Черкизово по итогам 1 пол. 2014 г. заметно снизилась на фоне улучшения рентабельности деятельности группы – метрика Долг/EBITDA составила 3,0х против 4,7х в 2013 г., Чистый долг/EBITDA – 2,8х против 4,3х соответственно. Причем, размер самого долга напротив вырос – на 3,3% до 869 млн долл.

В целом, метрики группы вернулись на приемлемые уровни, хотя риски рефинансирования короткой части (382 млн долл.) были высокие, поскольку денежные средства на счетах (58 млн долл.) покрывали ее только на 15%. Впрочем, Черкизово сообщает, что невыбранный объем открытых кредитных линий составлял на конец июня

1 сентября 2014

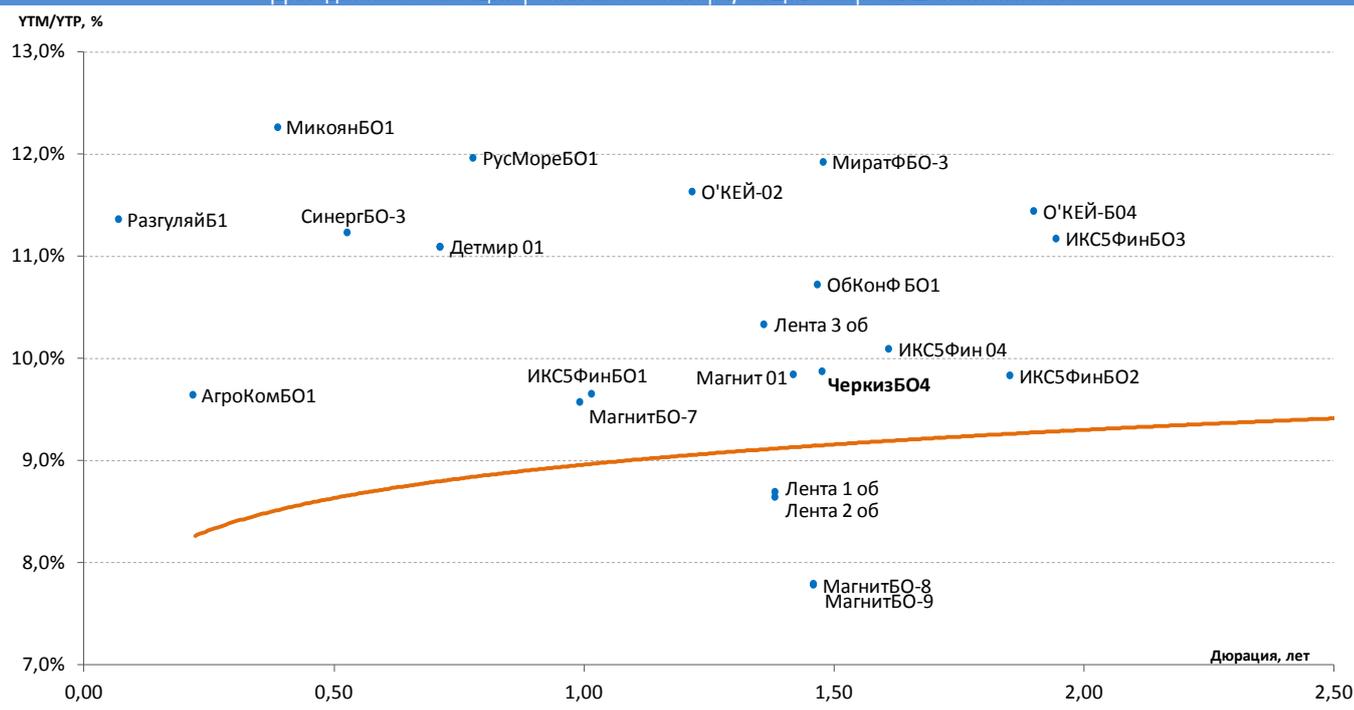
Облигации Черкизово БО-04 неликвидные, реакция на отчетность маловероятна...

более 495 млн долл., чего должно быть достаточно для рефинансирования.

Отметим, что Черкизово в отчетном периоде начислила субсидии на возмещение процентной ставки в размере 27,3 млн долл., объем прямых субсидий составил 0,4 млн долл.

Несмотря на сильную отчетность Черкизово мы не ждем заметной реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 (УТМ 9,87%/1,49 г.), поскольку заем неликвидный.

Доходности облигаций розничного сектора, пищевой промышленности и АПК



Александр Полютков

FESCO (-/В+/В): отчетность за первое полугодие 2014 года.

Компания представили ожидаемо слабые данные. Помимо снижения маржи итоговый результат был в отрицательной зоне. Риски рефинансирования за первое полугодие увеличились. Долговые метрики выглядят довольно агрессивно. С нашей точки зрения, покупать бумаги компании еще рано.

Компания показывает уверенное снижение маржи...

Итоговый результат в отрицательной зоне...

Комментарий. Группа Fesco представила в пятницу ожидаемо слабые результаты. Помимо существенного снижения маржи группа показала убыток. Отметим, что такие результаты были преимущественно на фоне роста перевалки и перевозки грузов. Наибольшее влияние на результаты оказала ценовая конъюнктура в большинстве сегментов бизнеса, а также ослабление рубля в отчетном периоде. Среди ключевых направлений бизнеса отметим, что не столь негативно выглядят результаты портового сегмента (снижение EBITDA на 12%), в свою очередь железнодорожный сегмент показал снижение EBITDA (в долл. выражении) на 46%. Возвращаясь к

1 сентября 2014

Риски рефинансирования по итогам полугодия выросли...

Мы не ждем улучшения метрик компании...

Еврооблигации компании перешли планку доходности в 15% годовых...

С нашей точки зрения покупать бумаги FESCO еще рано...

консолидированным результатам, EBITDA сократилась на 22,5%, а итоговый результат был в отрицательной зоне, что стало следствием снижения нормы прибыли. Отметим также, что операционный денежный поток (после изменения в оборотном капитале) был около нуля - 2 млн руб. против 2,4 млрд руб. годом ранее. Соответственно этому объем капитальных затрат – 787 млн руб. финансировался за счет заемных источников. На фоне такого положения дел у компании нарастают риски рефинансирования. В рамках года компании надо рефинансировать средства в объеме 6,4 млрд руб. или 15% от общего объема долгового портфеля. Ситуацию в значительной степени смягчает запас денежных средств на счетах, объем которых на конец июня составлял 4,679 млрд руб. («-25,3%» к концу 2013 года.). В любом случае долговые метрики компании смотрятся довольно агрессивно. По нашим подсчетам, в отчетном периоде метрика Debt/EBITDA LTM выросла с 7,0х до 8,4х.

Во втором полугодии мы не ждем существенного изменения кредитного профиля компании. Помимо рисков снижения внутреннего и внешнего грузооборота, на фоне как геополитических рисков, так и внутренней негативной экономической конъюнктуры, сохраняются негативные тенденции в части стоимости фрахта на глобальных рынках.

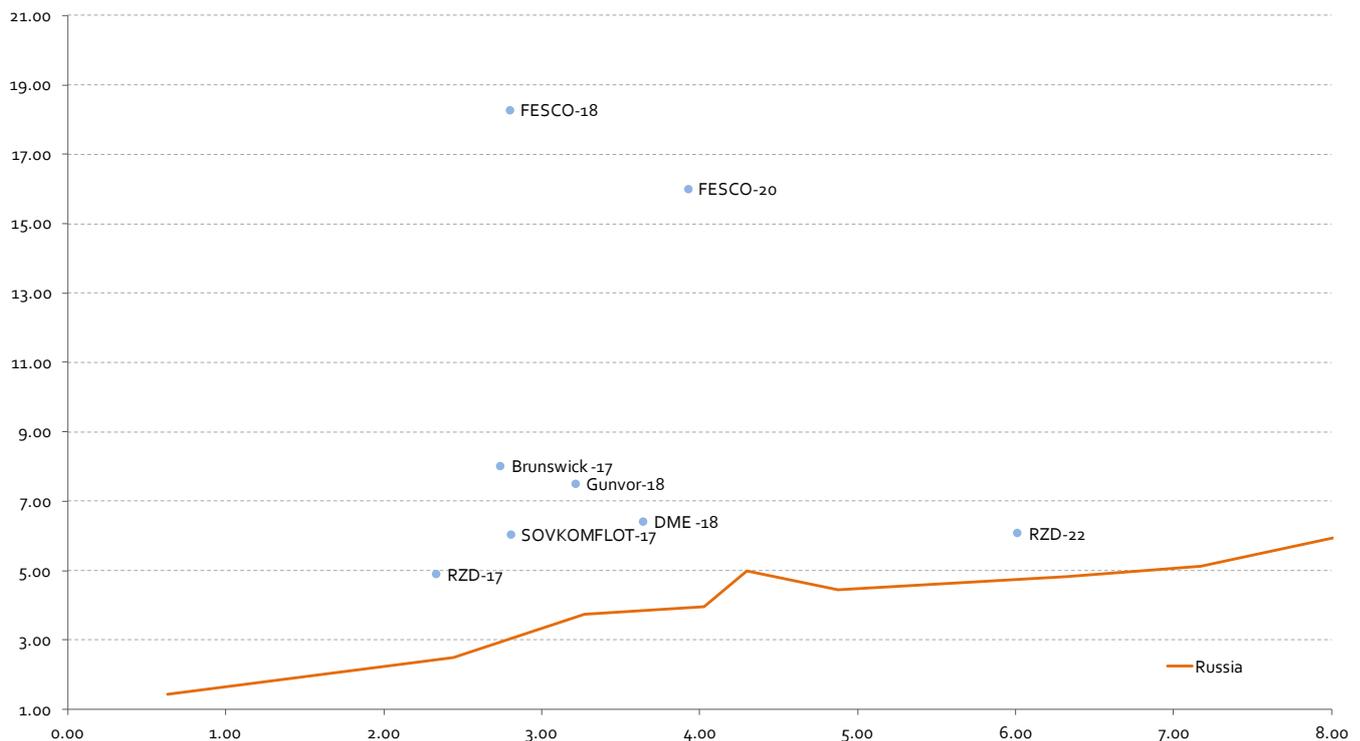
На фоне общей негативной динамики на рынке евробондов отчетность компании не отразилась на котировках компании, которые двигались вместе с рынком. Долларовая доходность евробондов FESCO за прошлую неделю перешла планку в 15-16%. По итогам пятницы FESCO-18 – 18%, FESCO-20 – 16%. Вместе с тем, мы пока не рекомендуем покупать бумаги компании как на фоне геополитических рисков, так и как следствие слабого кредитного профиля компании.

Ключевые финансовые показатели млн руб.	FESCO		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	17 304	17 950	3.7
Операционный денежный поток	2 484	2	-99.9
EBITDA	3 087	2 393	-22.5
EBITDA margin	17.8%	13.3%	-4.5 п.п.
Чистая прибыль	427	-669	-
margin	2.5%	отриц.	-
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	68 711	69 582	1.3
Денежные средства и эквиваленты	6 263	4 679	-25.3
Долг	41 504	43 905	5.8
краткосрочный	5 556	6 464	16.3
долгосрочный	35 948	37 441	4.2
Чистый долг	35 241	39 226	11.3
Долг/EBITDA	7.0	8.4	1.4
Чистый долг/EBITDA	5.9	7.5	1.5

Источники: данные компании, PSB Research

1 сентября 2014

Карта доходностей: Транспорт



Nord Gold (Ваз/-/BB-): финансовые результаты 1 пол. 2014 г.

Nord Gold представил сильные результаты, несмотря на падение цен на золото за счет наращивания объема продаж и сокращения издержек. Так, выручка осталась на уровне прошлого года, составив 617 млн долл., EBITDA выросла на 24% до 245 млн долл., EBITDA margin достигла внушительных 39,7%. Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/EBITDA составила 1,5х против 1,7х в 2013 г., короткий долг практически отсутствовал, при этом имелась солидная «подушка» ликвидности в 307 млн долл. Компания сократила на 10% объем инвестиций 2014 г. до 180 млн долл., которые сможет реализовать без наращивания долга. Отчетность окажет поддержку евробонду Nord Gold-18 в условиях повышенных геополитических рисков, в случае снижения градуса напряжения станет поводом для покупки бумаги.

Nord Gold представил сильную отчетность за 1 пол. 2014 г....

Несмотря на падение цен на золото, компания за год смогла заметно улучшить EBITDA margin до 39,7% с 32%...

Добиться результата удалось за счет роста продаж и сокращения издержек ...

Комментарий. В пятницу свою отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО представил Nord Gold, которая оказалась лучше консенсус-прогнозов.

Компания добилась сильных результатов, несмотря на падение цен на золото («-13%» г/г до 1295 долл./унц.), увеличив объем производства («+14%» г/г до 476 тыс. унц.), а также существенно снизив издержки на рудниках – ТТС уменьшился на 22% (г/г) до 708 долл./унц., AISC – на 22% до 899 долл./унц. Причем, улучшения операционной эффективности было на крупных рудниках как Lefa, Березитовый, Бурятзолото и др.

В итоге, выручка за 6 мес. 2014 г. осталась без изменений, составив 617 млн долл., а показатель EBITDA вырос на 24% до 245 млн долл., EBITDA margin – с 32% до 39,7%. На фоне улучшения прибыльности заметный рост показал операционный денежный поток – на 29% до 134 млн долл.

В дальнейшем мы не ждем существенного падения цен на золото, от чего зависит финансовое самочувствие Nord Gold, к тому же запас прочности по марже у компании довольно значительный. Кроме того, компания повысила прогноз по добыче на 2014 г. с 870-920 тыс. унц. до 900-950 тыс. унц., что может придать дополнительный импульс

1 сентября 2014

финансовым показателям во 2 пол. и в целом за 2014 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Nord Gold (МСФО)			Полюс Золото (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	416	476	14,4	718	746	3,9
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 482	1 295	-12,6	1 513	1 296	-14,3
ТСС, долл./унц.	911	708	-22,3	757	662	-12,5
Выручка	617	617	0,0	1 024	1 007	-1,7
Операционный денежный поток	104	134	29,2	100	336	236,0
ЕБИТДА	197	245	24,1	417	393	-5,8
ЕБИТДА margin	32,0%	39,7%	7,7 п.п.	40,7%	39,0%	-1,7 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-190	74	-	-167	253	-
margin	отриц	11,9%	-	отриц	25,1%	-
	2013	1 пол. 2014	Изм. %	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	2 632	2 653	0,8	5 416	6 190	14,3
Денежные средства и эквиваленты	244	307	25,8	857	1 177	37,3
Долг	968	994	2,7	1 206	1 547	28,3
краткосрочный	327	5	-98,3	269	157	-41,6
долгосрочный	641	988	54,1	937	1 390	48,3
Чистый долг	724	687	-5,1	349	370	6,0
Долг/ЕБИТДА	2,3	2,1		1,3	1,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,7	1,5		0,4	0,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/ЕБИТДА составила 1,5х против 1,7х в 2013 г., риски рефинансирования короткого долга отсутствуют...

У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности в размере 307 млн долл...

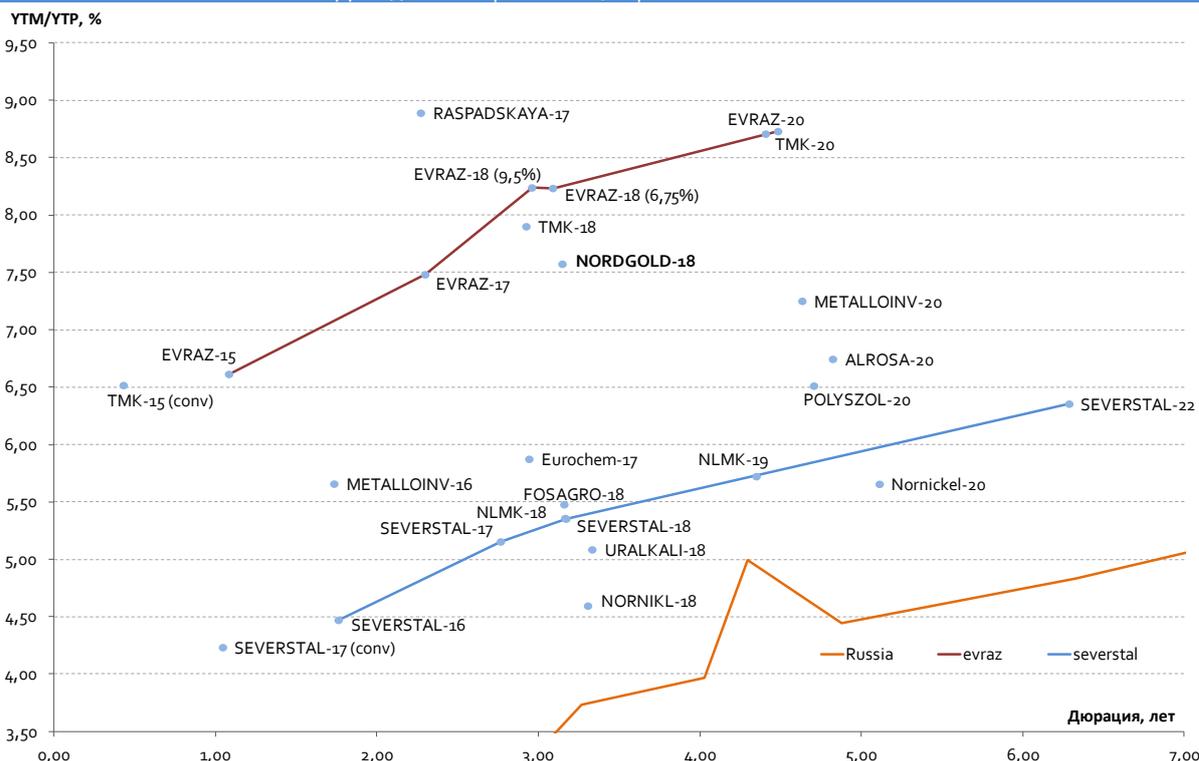
Отчетность поддержит евробонд Nord Gold-18 в условиях повышенных геополитических рисков...

Долговая нагрузка Nord Gold снизилась на фоне улучшения рентабельности – Чистый долг/ЕБИТДА составила 1,5х против 1,7х в 2013 г., что является комфортным уровнем, особенно на фоне низких рисков рефинансирования – короткий долг 5 млн долл. полностью покрывался денежными средствами на счетах в размере 307 млн долл. Напомним, еще в 1 кв. Nord Gold привлек кредит в Сбербанке на 5 лет в объеме 500 млн долл., которые в том числе были направлены на погашение короткого долга.

Nord Gold несколько скорректировал свою инвестпрограмму на 2014 г. с 200 млн до 180 млн долл. (выполнена за 1 пол. 2014 г. в объеме 70 млн долл. или 39% от плана), которая вполне может быть реализована компанией без привлечения заемных средств.

Сильная отчетность за 1 пол. 2014 г. может поддержать котировки евробонда Nord Gold (YTM 7,57%/3,18 г.) в условиях повышенных рисков геополитики и стать драйвером для роста, в случае деэскалации напряженности в Украине.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

**Александр Полютков**

1 сентября 2014

Газпромбанк (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) отчетность по МСФО за 1 пол. 2014 г.

Согласно консолидированной МСФО-отчетности активы Газпромбанка выросли до 3 811 млрд руб. Динамика роста в первом полугодии (+4,5%) была ниже общих темпов роста в целом по банковской системе России (+6,9%).

Чистая прибыль Газпромбанка за первое полугодие 2014 г. составила 2,6 млрд руб. против 12,4 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. При этом положительный результат по полугодию был обеспечен успехами второго квартала, прибыль за который составила 6,3 млрд руб. против убытка 3,7 млрд руб. за первый квартал текущего года.

В условиях практически нулевой рентабельности (ROAE=1.3%) поддержку капиталу оказало размещение субординированного выпуска еврооблигаций на 350 млн швейцарских франков.

Улучшение финансовых показателей по сравнению с первым кварталом текущего года будет оказывать поддержку как рублевым, так и еврооблигациям Газпромбанка. В то же время геополитические новости пока имеют более весомое значение для рынка.

В первом полугодии 2014г. активы Газпромбанка выросли на 4,5% и составили 3 811 млрд руб.

Опережающими темпами растет кредитование физлиц (+6,2% с начала года).

Просрочка растет низкими темпами и остается в консервативных границах (1,2%)

Рост ресурсной базы обеспечен за счет притока средств корпоративных клиентов, увеличения рыночного фондирования и заимствований в ЦБ РФ.

Во 2 квартале 2014 г. Газпромбанк получил чистую прибыль 6,3 млрд руб. по сравнению с убытком 3,7 млрд руб. за первый квартал

Капитал первого уровня сократился

Достаточность общего капитала поддержана размещением выпуска субординированных еврооблигаций

Комментарий. По данным консолидированной МСФО-отчетности, на конец первого полугодия 2014 г. активы Газпромбанка достигли 3 811 млрд руб., увеличившись на 4,5% с начала года и на 18,5% в годовом выражении.

Кредиты корпоративным клиентам (до вычета резервов) за первые шесть месяцев 2014 г. Газпромбанка нарастил на 2,9% до 2 210 млрд руб. Портфель кредитов физлицам рос более быстро и увеличился на 6,2% до 305 млрд руб.

Доля необслуживаемых кредитов в кредитном портфеле Газпромбанка выросла за полугодие на консервативные 0,2 п.п. и составила 1,2%, что является самым низким значением для госбанков первого эшелона. При этом, в результате консервативной оценки рисков Банк увеличил расходы на создание резервов на возможные потери до 3,6% от кредитного портфеля по сравнению с 3,2% на начало года.

В условиях волатильности финансовых рынков Газпромбанк сократил в первом полугодии портфель ценных бумаг на 7,4% до 389 млрд руб. При этом запас денежных средств и эквивалентов был увеличен на 13,9% до 594 млрд руб.

Рост объемов бизнеса Газпромбанка в первом полугодии был обеспечен за счет привлечения средств корпоративных клиентов (+35,5 млрд руб.), средств с публичных рынков (55 млрд руб.) и увеличения заимствований в ЦБ РФ на 38,2 млрд руб.

Чистая прибыль Газпромбанка за первое полугодие 2014 г. составила 2,6 млрд руб. против 12,4 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. При этом положительный результат по полугодию был обеспечен успехами второго квартала, прибыль за который составила 6,3 млрд руб. против убытка 3,7 млрд руб. за первый квартал текущего года.

Сокращение прибыли произошло, несмотря на увеличение чистых процентных доходов на 32,6% до 47,2 млрд руб. Рост чистых процентных доходов на 11,6 млрд руб. г/г был «съеден» увеличением расходов на резервы под обесценение кредитного портфеля до 21,5 млрд руб. по сравнению с 6,7 млрд руб. годом ранее.

В июне текущего года Совет Директоров Газпромбанка рекомендовал акционерам направить на выплату дивидендов 6,62 млрд руб., или 34,4% от чистой прибыли за 2013 г., что вместе с низкой прибылью первого полугодия 2014 г. стало причиной снижения собственного капитала Банка.

В данных условиях поддержку капиталу оказало размещение выпуска субординированных еврооблигаций на 350 млн швейцарских франков. Тем не менее достаточность капитала первого уровня и общего капитала согласно методике Базель II снизилась до 9,0% и 12,5% по сравнению с 9,9% и 12,5% соответственно на начало года.

Улучшение финансовых показателей Газпромбанка во втором квартале по

1 сентября 2014

Качественные показатели деятельности	2012	2013	6м2014
ROAA	1.2%	1.0%	0.1%
ROAE	10.2%	8.7%	1.3%
C/I	47.2%	47.1%	43.4%
NIM	2.9%	3.2%	3.2%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

ХКФ-Банк (Ва3/-/BB), ТКС-Банк (B2/-/B+), Совкомбанк (-/B/B+) и АТБ (B2/-/B+): итоги по МСФО за 1 полугодие 2014 года.

На прошлой неделе отчиталось сразу несколько розничных банков: ХКФ-Банк (Ва3/-/BB), ТКС-Банк (B2/B+/-), Совкомбанк (-/B/B+) и АТБ (B2/-/B+).

Наиболее удачно полугодие сложилось для Совкомбанка, у которого прибыль выросла в 1,5 раза, ТКС-Банк и АТБ отметили снижение прибыли («-33%» и «-84%»), ХКФ-Банк остался в минусе (-4 млрд руб.), нарастив его с 1 квартала 2014 года (-3,3 млрд руб.). Низкие результаты последнего связаны с сокращением бизнеса, что привело к снижению процентных и особенно комиссионных доходов («-9%» и «-36%» соответственно) на фоне роста отчислений в резервы. ТКС и АТБ продемонстрировали очень скромные темпы роста кредитных портфелей, однако это позволило сохранить генерацию роста доходов, в результате основной проблемой осталось начисление резервов. По качеству кредитных портфелей у всех отмечалась просадка. В результате NPL составил у ХКФ-Банк – 16,1%, ТКС-Банка – 12,4%, АТБ – 11,4%, Совкомбанк – 8,7%.

Мы ждем сохранения давления в бумагах ХКФ-Банка. В выпусках Совкомбанка интерес может быть в займе серии 02, где ближайшая оферта – в декабре 2014 года (купон 11,56%), бумага торгуется около номинала, однако отличается слабой ликвидностью. ТКС Банк и АТБ отчитались сравнительно нейтрально для существенного движения в бумагах.

Комментарий. На прошлой неделе отчиталось сразу несколько розничных банков: ХКФ-Банк (Ва3/-/BB), ТКС-Банк (B2/B+/-), Совкомбанк (-/B/B+) и АТБ (B2/-/B+).

Наиболее позитивно отчитался **Совкомбанк**, продемонстрировав сравнительно высокие темпы роста бизнеса: кредитный портфель (gross) – «+34%» к началу года, что в целом было нехарактерно для розничного сегмента («+7%»). Впрочем не стоит забывать, что в 2014 году Совкомбанком был приобретен ДжиИ Мани Банк (кредитный портфель 27,8 млрд руб. по РСБУ на конец 2013 года), что обеспечило около половины отображенного прироста. Однако и без ДжиИ Мани банка рост существенный и был достигнут в первую очередь за счет сегмента потребкредитования. Принимая во внимание текущие высокие риски в данном секторе, Банк может столкнуться с высокой динамикой роста просрочки, которая будет зависеть от «успешности» применяемой скоринговой модели.

ХКФ Банк еще в конце прошлого года начал менять модель развития, повышая требования к выдаваемым кредитам. В результате темпы роста стали существенно снижаться. В итоге в 1 полугодии динамика и вовсе ушла в область отрицательных значений. В результате сократились процентные и особенно комиссионные доходы («-9%» и «-36%» соответственно), причем последние составляли до трети доходов Банка ранее. На фоне роста отчислений в резервы все это привело к отрицательным финансовым результатам. Единственный позитив здесь, что убыток 2 квартала был меньше, чем в первом – 0,7 млрд руб. против 3,3 млрд руб. по итогам первых трех месяцев (в совокупности убыток составил 4 млрд руб.).

ТКС Банк сумел удержать баланс между сохранением бизнеса и прибылью: объем кредитного портфеля практически не наращивается (процент одобренных заявок упал до 15%), однако и «просадка» по прибыли была сравнительно низкой (на треть). На второе

1 сентября 2014

полугодие, судя по всему, Банк планирует сохранять такой подход к ведению бизнеса: низкие темпы роста при высоком контроле за качеством.

Прибыль АТБ была близкой к нулю в связи с ростом стоимости фондирования, снижением маржи и ростом стоимости риска (более подробно смотри [наш комментарий от 25 августа](#)).

Основной проблемой для всего розничного сектора остается начисление резервов. По качеству кредитных портфелей у всех отмечалась просадка. В результате NPL составил у ХКФ-Банк – 16,1% (11,7% на начало года), ТКС-Банка – 12,4% (7,0%), АТБ – 11,4% (7,5%), Совкомбанк – 8,7% (8,0%). В целом по сегменту тренд остается растущим, однако появляются признаки замедления темпов роста NPL и просрочки в секторе, что, на наш взгляд, является следствием пересмотром скоринговых моделей и постепенным вызреванием розничных портфелей банков.

Мы ждем сохранения давления в бумагах ХКФ-Банка. В выпусках Совкомбанка интерес может быть в займе серии 02, где ближайшая оферта – в декабре 2014 года (купон 11,56%), бумага торгуется около номинала, однако отличается слабой ликвидностью. ТКС Банк и АТБ отчитались сравнительно нейтрально для существенного движения в бумагах.

Финансовые показатели розничных банков по МСФО

Показатели деятельности банков по МСФО	ХКФ Банк			Совкомбанк			АТБ			ТКС Банк		
	2013	1H 2014	1H 2014 / 2013	2013	1H 2014	1H 2014 / 2013	2013	1H 2014	1H 2014 / 2013	2013	1H 2014	1H 2014 / 2013
ASSETS	358,9	332,5	-7%	124,5	161,7	30%	118,6	121,2	2,3%	99	95	-4%
Cash and cash equivalents	43,3	48,9	13%	10,7	10,3	-3%	2,8	3,1	13,3%	19	14	-28%
% assets	12,1%	14,7%	-	8,6%	6,4%	-	2,3%	2,6%		19%	14%	---
Loans	285,9	249,5	-13%	60,5	81,0	34%	80,4	83,5	3,8%	74	75	1%
Loans (gross)	331,8	301,4	-9%	66,9	89,8	34%	86,2	93,1	7,9%	83	91	9%
% assets	79,7%	75,0%	-	48,6%	50,1%	-	67,8%	68,8%		75%	79%	---
NPL (90+)	11,7%	16,1%	-	8,0%	8,7%	-	7,5%	11,4%		7,0%	12,4%	---
allowance for loan impairment	13,8%	17,2%	-	9,6%	9,9%	-	90%	91%		11,3%	18,3%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,1	-	1,2	1,1	-	0,99	1,09		1,6	1,5	---
Loans / Customer accounts	1,3	1,2	-	0,7	0,8	-	6,7%	10,3%		1,7	1,8	---
Customer accounts	221,4	213,9	-3%	80,8	100,2	24%	81,4	76,4	-6,2%	43	42	-3%
% assets	61,7%	64,3%		64,9%	61,9%	-	68,6%	63,0%		44%	44%	---
EQUITY	55,2	49,4	-11%	12,8	14,8	16%	14,6	15,4	5,5%	21	22	8%
% assets	15,4%	14,9%	-	10,3%	9,2%	-	12,3%	12,7%		21%	23%	---
Total Capital Adequacy Ratio	23,5%	23,7%	-	14,21%**	12,49%**	-	15,3%	15,9%		15,8%**	19,5%**	---
Показатели прибыльности	1H 2013	1H 2014	1H 2014 / 1H 2013	1H 2013	1H 2014	1H 2014 / 1H 2013	1H 2013	1H 2014	1H 2014 / 1H 2013	1H 2013	1H 2014	1H 2013 / 1H 2012
Net interest income	29,7	27,1	-9%	4,9	8,4	73%	3,8	4,8	26%	12,7	15,2	20%
Fee and commission income (net)	14,1	9,0	-36%	3,6	4,6	26%	1,4	1,6	15%	-0,2		-100%
Provisions charge for loan impairment	-22,0	-27,3	24%	-3,3	-5,5	66%	-1,8	-4,2	137%	-4,5	-8,5	88%
Operating income*	44,7	36,5	-18%	8,8	14,3	64%	6,2	7,1	15%	10,5	13,6	30%
General Administrative expenses	-13,0	-13,9	7%	-3,5	-6,6	90%	-2,4	-2,6	10%	-2,7	-2,9	9%
Profit	7,5	-4,0	---	1,6	2,3	46%	1,7	0,3	-84%	2,6	1,7	-33%
Качественные показатели деятельности	1H 2013	1H 2014	1H 2014 vs 1H 2013	1H 2013	1H 2014	1H 2014 vs 1H 2013	2013	1H 2014	1H 2014 vs 1H 2013	1H 2013	1H 2014	1H 2013 vs 1H 2012
RoAA	4,1%	отриц.	-	3,2%	3,3%	0,1%	3,0%	0,4%	-2,6%	7,0%	3,5%	-3,5%
RoAE	28,3%	отриц.	-	31,8%	33,7%	1,9%	23,8%	3,6%	-20,2%	49,4%	15,9%	-33,5%
Cost / Income	29,1%	38,1%	9,0%	4,0%	4,6%	6%	41,3%	36,5%	-4,8%	25,4%	21,3%	-4,0%
NIM	19,9%	19,2%	-0,7%	11,4%	13,4%	2,0%	11,4%	10,7%	-0,7%	36,7%***	34%***	-2,7%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

** H1 (PCBU)

*** данные ТКС-Банка

Елена Федоткова

1 сентября 2014

ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ-/ВВВ): результаты 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

Результаты ЛУКОЙЛа за 1 пол. 2014 г. оказались невыразительными и не смогли превзойти ожидания рынка. Вместе с тем кредитный профиль нефтяной компании остается крепким; риски рефинансирования остаются низкими. На этом фоне евробонды компании торгуются на сопоставимом уровне с Газпромом и не имеют явного потенциала роста относительно других бумаг эмитентов нефтегазового сектора. Вместе с тем на фоне рисков новых санкций евробонды ЛУКОЙЛа выглядят менее рискованно по сравнению с бумагами государственного Газпрома.

Результаты ЛУКОЙЛа оказались невыразительные – выручка выросла на 7%, EBITDA - на 3%, EBITDA margin сократилась до 12,8%...

... что связано с выбытием активов и списание расходов ...

Комментарий. Компания опубликовала результаты за 1 пол. 2014 г. по US GAAP, которые оказались ниже консенсус-прогноза Reuters - снова сказались выбытие активов и списание расходов, а высокие цены на нефть и работа на Западной Курне-2 не смогли в полной мере скомпенсировать потери компании.

	1 П. 2014 г.	1 П. 2013 г.	г/г
Финансовые результаты, млн долл.			
Выручка	73886	68823	7%
Чистая прибыль	4122	4685	-12%
Маржа	5,6%	6,8%	-
Скорректир. чистая прибыль	4642	4685	-1%
Маржа по скоррект. чист. прибыли	6,3%	6,8%	-
EBITDA	9432	9134	3%
Маржа	12,8%	13,3%	-
Скорректир. EBITDA	9952	9134	9%
Маржа по скоррект. EBITDA	13,5%	13,3%	-
Капзатраты	7133	6760	5,5%
Свобод. ден. поток	347	69	403%
Долг, в т.ч.	11 645	9 344	25%
краткосрочный долг	2 774	570	387%
долгосрочный долг	8 871	8 774	1%
Чистый долг	9346	6177	51%
Чистый долг / Скорректир. EBITDA	0,5	0,3	-
Операционные результаты			
Добыча нефти и ЖВУ, тыс. барр.	351876	336613	5%
Добыча газа, млн куб.м	9833	10284	-4%
Производство нефтепродуктов, тыс. т	31094	30961	0,4%

Источник: Лукойл, расчеты Промсвязьбанка

Так, Лукойл отразил в отчетности убыток (относящийся еще к 1 кв. 2014 г.) от выбытой доли в Caspian Investment Resources Ltd. в размере 358 млн долл., а также списал расходы (также относящиеся к 1 кв. 2014 г.) по геолого-разведочным проектам в Африке в сумме 162 млн долл. Как ожидалось, в 1 полугодии компания должна была отразить в отчетности результаты по Западной Курне-2. Напомним, что уже в марте Лукойл вышел на плановый уровень добычи по проекту (120 тыс. барр./день), однако в соответствии с сервисным контрактом, возмещение расходов происходит при условии, что указанный уровень добычи достигнут и поддерживается 90 дней в течение 120-ти дневного периода. Таким образом, только в июне 2014 г. это условие было выполнено. Соответственно, компания смогла отразить результаты по Курне только в этой отчетности: выручку в размере 1 179 млн долл., состоящую из возмещения затрат в сумме 1 163 млн долл. и вознаграждения в сумме 16 млн долл. Соответствующий объем нефти в 12 218 тыс. барр. был включен в состав общего показателя добычи нефти. EBITDA Лукойла за счет Курны «приросла» 1 017 млн долл. Тем не менее, как мы видим, этого оказалось недостаточно для того, чтобы превзойти результаты 1 п. 2013 г. Рост цен на нефть на 1,3% г/г в 1 п. 2014 г. и на 7,1% г/г во 2 кв. 2014 г. также оказался недостаточным. Если бы не было выбытия активов и списания расходов, Лукойл получил бы примерно такой же результат по чистой прибыли, как и год назад.

Долговая нагрузка компании за период увеличилась до 0,5х по сравнению с 0,3х в 1 п.

1 сентября 2014

Долговая нагрузка компании за период увеличилась до 0,5х по сравнению с 0,3х в 1 п. 2013 г., что по-прежнему не является критичным

В августе ЛУКОЙЛ договорилась с Citigroup и JP Morgan о привлечении трехлетнего бридж-кредита на 1,5 млрд. долл...

Риски рефинансирования короткого долга остаются низкими...

Несмотря на отсутствие явного потенциала роста котировок евробондов ЛУКОЙЛа, его бумаги выглядят менее рискованной инвестицией по сравнению с евробондами Газпрома, на котором санкции могут отразиться в более явном виде...

2013 г., что не является критичным - Лукойл по-прежнему остается одной из самых слабо обремененных долгом компаний на нефтегазовом рынке России. Так, объем краткосрочного долга по итогам 2 кв. 2014 г. составил 2 774 млн. долл., что на 83% покрывается денежными средствами и их эквивалентами в размере 2 299 млн. долл. С учетом того, что в августе ЛУКОЙЛ договорилась с Citigroup и JP Morgan о привлечении трехлетнего бридж-кредита на сумму 1,5 млрд. долл., риски рефинансирования короткого долга компании остаются низкими.

В целом, мы ждали лучших результатов. Тем не менее, есть и ряд положительных моментов в отчетности:

1. Рост добычи

Компания продолжает активно бороться с падающей добычей и пока ей это удается достаточно неплохо: за полугодие рост добычи нефти и жидких углеводородов составил 4,5% г/г. Добыча выросла практически везде, за исключением традиционно истощенного региона Западной Сибири. По Западной Курне-2 Лукойл теперь отражает добычу в отчетности. В 1 п. 2014 г. она составила 67 тыс. барр./день - это компенсационная нефть, относящаяся к Лукойлу. Добыча товарного природного газа в отличие от нефти снижается - на 4,4% г/г.

2. Нарастивание свободного денежного потока

В 1 п. 2014 г. Лукойл нарастил свободный денежный поток в 5 раз: с 69 млн долл. до 347 млн долл. И это несмотря на увеличение капитальных затрат, которые в 1 п. 2014 г. выросли на 5,5% г/г - до 7,1 млн долл. В основном рост был достигнут за счет того, что компания меньше потратила средств на приобретение лицензий - 82 млн долл. в 1 п. 2014 г. вместо 849 млн долл. в 1 п. 2013 г.

3. Контроль над затратами

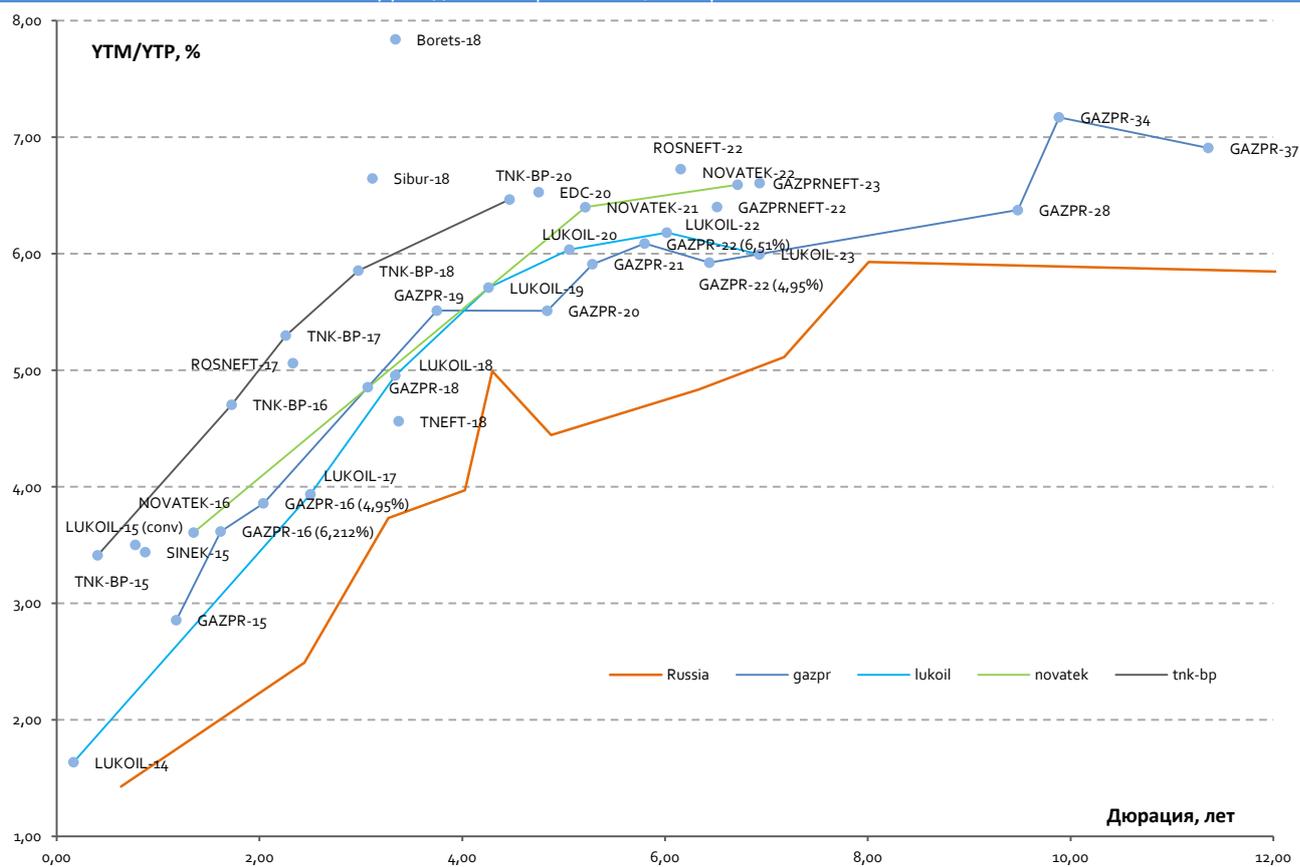
Компания сократила за полугодие операционные расходы на 1,9% г/г, снизились транспортные расходы на 3,2% г/г, расходы на выплату акцизов и экспортных пошлин на 4% г/г.

Безусловно, нас результаты компании несколько разочаровали, однако фундаментально она остается привлекательной как с операционной точки зрения, так и с точки зрения дешевизны по сравнительным мультипликаторам.

Учитывая крепкий кредитный профиль ЛУКОЙЛа кривая евробондов компании на участке до 4 лет торгуется ниже кривой Газпрома, тогда как на более длинном сроке премия ЛУКОЙЛа к Газпрому остается на минимальном уровне. В целом, относительно евробондов других компаний нефтегазового сектора бумаги ЛУКОЙЛа не имеют явного потенциала роста котировок. Вместе с тем, учитывая возросшие геополитические риски и риски ужесточения санкций против России, евробонды ЛУКОЙЛа для инвесторов выглядят менее рискованной инвестицией по сравнению с бумагами государственного Газпрома.

1 сентября 2014

Доходности еврооблигаций нефтегазовых компаний



Екатерина Крылова, Дмитрий Грицкевич

Кредитный комментарий

Кредитный комментарий

Кредитный комментарий

1 сентября 2014

Контакты:
ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
PSB RESEARCH
Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ
Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07
ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ
Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21
ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ
Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

1 сентября 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.